

2 set 2008

Nº 52

Entendendo o investimento brasileiro direto no exterior

Por **Antonio Marcos Ambrozio**
Economista da APE

Peso do país aumenta em relação a asiáticos, mas com ênfase em setores pouco intensivos em tecnologia

Um fenômeno recente, diretamente relacionado ao processo de globalização da economia, é o cresci-

mento da importância do Investimento Direto no Exterior (IDE) de empresas sediadas nos Países em Desenvolvimento (PED).

Com a abertura e integração das economias, as empresas passam a competir em escala global. A internacionalização surge não só como uma opção para o crescimento da empresa, mas em muitos casos como uma condição necessária para fortalecer sua posição competitiva diante da crescente concorrência em seus

mercados domésticos. O IDE permite diversificar riscos, acessar novas tecnologias, empregar fatores produtivos em condições mais vantajosas, explorar economias de escala, entre outras vantagens.

As empresas sediadas nos PED têm dado ênfase, de modo crescente, ao IDE em suas estratégias competitivas. Em termos dos fluxos de saída, os países desenvolvidos ainda são, de longe, os maiores responsáveis. Mas desde o início da década de 1990, as taxas de crescimento de saída de IDE tem sido maior entre os PED. Enquanto em 1990 esses países respondiam por cerca de 5% do

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da área de Pesquisas Econômicas (APE), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

fluxo de IDE emitido, em 2006 sua participação alcançou cerca de 16% (UNCTAD, 2006).

Os principais países responsáveis por esse movimento estão na Ásia¹. De fato, entre as sete principais economias em desenvolvimento², com base na média dos fluxos de saída de IDE entre 2000 e 2006, cinco delas são asiáticas: Hong-Kong, Cingapura, China, Taiwan e Coreia do Sul.

O Brasil, que até meados dos anos oitenta liderava o *ranking* de países em desenvolvimento na realização de IDE, ocupa atualmente o sexto lugar, à frente da Coreia, mas atrás de Taiwan.

Dessa forma, o Brasil perdeu importância

relativa no IDE entre os PED, justamente quando a participação destes no montante global de saída de IDE se tornou relevante.

O objetivo desse informe é comparar a performance do IDE brasileiro *vis-à-vis* às das cinco principais economias asiáticas citadas acima, no período entre 1990 e 2006. O foco da análise é que o Brasil, depois de um longo período adormecido, despertou nos últimos anos para a importância do IDE. A despeito disso, ainda persistem algumas importantes diferenças quali-

tativas no perfil do IDE brasileiro em relação aos asiáticos, que podem ser associadas às estruturas industriais e organização da produção distintas, além de influenciadas pela relevância diferenciada que é atribuída às políticas públicas de apoio ao IDE nesses países.

A dinâmica do IDE: Brasil e economias asiáticas

Um ponto importante a ser destacado é que, ao longo do período 1990-2006, a perda de dinamismo do IDE brasileiro não foi uniforme. Durante a década de noventa, o es-

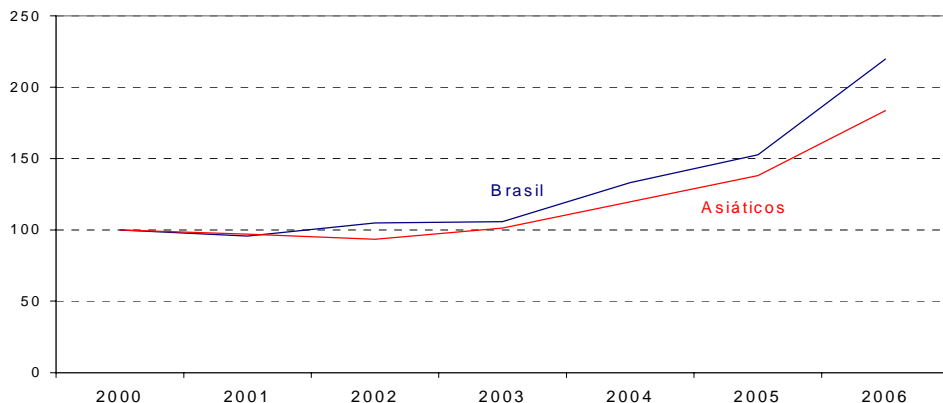
toque de IDE brasileiro no exterior ficou praticamente estável, com ligeira elevação a partir de 1997. Já o estoque de IDE dos países asiáticos experimentou forte crescimento no período, à exceção de 1998, como reflexo da crise asiática.

Entre 2000 e 2006, no entanto, o Brasil deixou de perder participação no IDE frente aos asiáticos. A dinâmica da saída de IDE desses países foi bastante similar: relativa estagnação até 2003, e forte aceleração daí em diante. Destaque-se que a taxa de crescimento do estoque de IDE brasileiro no exterior foi superior nesse período: enquanto a taxa de crescimento brasileira foi de cerca de 14% a.a. entre 2000 e 2006, a das economias asiáticas selecionadas foi de cerca de 10,7% a.a.

1 À exceção da Rússia, que costuma ser classificada como economia em transição. Esse país ocupa o segundo lugar no ranking a seguir, superado apenas por Hong-Kong.

2 O ranking não considera paraísos fiscais do Caribe.

Figura 1: Evolução do IDE – Brasil e Economias Asiáticas Seleccionadas (Estoque 2000 = 100)



Fonte: UNCTAD e BCB

Assim, a despeito da relativa estagnação durante os anos noventa, nos anos 2000, particularmente a partir de 2003, o IDE brasileiro recuperou sua força, alcançando padrão muito similar ao das economias asiáticas seleccionadas. A Figura 1 ilustra a evolução do estoque de IDE nesse período mais recente.

A Tabela 1 mostra a saída média de IDE entre 1990 e 1999, entre 2000 e 2006 e no sub-período 2003-2006, para o Brasil e as cinco economias asiáticas. A participação brasileira no fluxo total de IDE remetido pelos seis países aumentou de 3%, entre 1990 e 1999, para cerca de 15% entre 2003 e 2006. Nesse último período, o Brasil só é superado por Hong-Kong na saída de IDE.

Diversos fatores podem ser apontados para explicar a recente aceleração do IDE brasileiro: a melhoria

expressiva da posição financeira das empresas brasileiras nos últimos anos, a recente valorização cambial e a estratégia de acumulação de ativos por parte de empresas nacionais que pretendem consolidar sua posição de *global players*, notadamente Vale e Petrobrás.

Apesar do recente *catch-up* do montante de IDE brasileiro em relação aos asiáticos, ainda persistem importantes diferenças no que diz respeito a certos aspectos qualitativos do IDE. Um ponto a ser destacado se refere aos investimentos *greenfield* - essencialmente, instalação de nova capacidade - e os direcionados para fusões e aquisições (F&A). A participação relativa do Brasil frente aos países asiáticos é muito maior no caso de F&A (comparando a última linha das tabelas 1 e 2), inclusive quando se consi-

Tabela 1: Fluxo de saída de IDE: Brasil e Economias Asiáticas Seleccionadas (US\$ milhões – média por período)

Países	1990-99	2000-06	2003-06
Brasil	925	6183	10194
Hong-Kong	16497	30004	30467
Cingapura	4641	7520	6107
China	2323	6723	9186
Taiwan	3484	6189	6564
Coréia do Sul	2911	4221	4878
% Brasil	2,9	9,8	14,5

Fonte: UNCTAD

deram apenas os anos noventa, período em que o Brasil superou China, Taiwan e Coréia do Sul.

A Tabela 2 mostra o forte crescimento do valor das compras efetuadas no exterior por empresas brasileiras: a média entre 2003 e 2006 foi cerca de nove vezes a média verificada na década de noventa, crescimento só superado pela China, cujo montante de F&A aumentou mais de dez vezes. Entre 2003 e 2006, o Brasil foi o segundo país que mais realizou negócios no exterior, cujo montante ficou muito próximo ao do primeiro classificado no *ranking*, Cingapura.

O processo de compra de ativos no exterior tem sido caracterizado por um número relativamente pequeno de operações com elevado valor médio³. A Tabela 3 mostra que, após 2000, o Brasil apresenta os

maiores números de valor médio por transações de fusão e de aquisição realizadas no exterior. Embora o número de negócios realizados por empresas brasileiras no exterior tenha aumentado quase 50% entre 1990-99 e 2000-06, sugerindo que um maior número de empresas nacionais tenha adotado estratégia de internacionalização via IDE, em termos relativos o crescimento do número de transações realizadas por certas economias asiáticas foi significativamente maior (como Hong-Kong, Cingapura e China).

A concentração do IDE brasileiro em poucas operações é consequência do número restrito de empresas que se destacam como competidoras globais no Brasil frente aos países asiáticos. Considerando um *ranking* baseado no total de ativos detidos no exterior, o número de empresas brasileiras classificadas entre as *top* 50 dos PED caiu pela metade – indo de 6 para 3 – entre 1994⁴ e 2005. Já o número total de

3 Dentre as quais merecem destaque a operação da Ambev em 2004 e a da Vale em 2006.

4 Primeiro ano em que este *ranking* está disponível.

**Tabela 2: Fusões e Aquisições (F&A) no Exterior:
Brasil e Economias Asiáticas Selecionadas
(US\$ milhões – média por período)**

Países	1990-99	2000-06	2003-06
Brasil	1003	5855	9120
Hong-Kong	2832	5609	6355
Cingapura	1437	9327	9245
China	430	3561	5739
Taiwan	314	500	533
Coréia do Sul	758	633	611
% Brasil	12,0	21,5	26,9

Fonte: UNCTAD

empresas das economias asiáticas selecionadas nesse *ranking* aumentou de 30 para 34 no mesmo período. Desse modo, a média asiática se tornou mais que o dobro da brasileira.

Outro ponto a ser destacado diz respeito à tipologia do IDE brasileiro. Tradicionalmente, as empresas brasileiras têm se direcionado para busca de recursos naturais – como mineração e hidrocarbonetos. A maior operação de internacionalização brasileira se deu no setor de mineração - a compra da canadense Inco pela Vale em 2006, visando fortalecer sua posição no mercado de zinco. Com relação aos investimentos *greenfield* realizados por empresas brasileiras, destacam-se os investimentos na exploração de petróleo e gás.

O IDE brasileiro tem sido menos intenso no tipo que é classificado como busca de mercado e de eficiência, que tendem a requerer mais capital e processos intensivos em tecnologia⁵. Vale ressaltar que essa lógica setorial contribui para explicar o predomínio do IDE brasileiro na forma de F&A, uma vez que a estratégia mais eficiente de entrada ou consolidação no mercado internacional, em setores como mineração e siderurgia, tem sido a partir da aquisição de ativos – vide a já mencionada operação da Vale em 2006.

Os asiáticos, em contraste, têm participado mais ativamente nos setores intensivos em tecnologia, dentre os quais podemos citar várias transnacionais desses países, notadamente Hong Kong, Coréia e Taiwan, em posição de destaque mundial no setor de eletrônicos (UNCTAD). Esse perfil está relacionado à sua estrutura produtiva, que

⁵ Exemplos incluem equipamentos eletrônicos, informática, veículos, farmacêuticos, entre outros.

Tabela 3: Valor por Transação e Número de Transações de Fusões e Aquisições (F&A) no Exterior (média por período): Brasil e Economias Asiáticas Seleccionadas

F&A Países	Valor por Transação - US\$ milhões			Número de Transações		
	1990-99	2000-06	2003-06	1990-99	2000-06	2003-06
Brasil	36	178	277	21	31	31
Hong-Kong	44	45	43	62	122	141
Cingapura	21	74	56	63	138	165
China	24	63	94	16	49	63
Taiwan	24	31	34	10	15	16
Coréia do Sul	49	40	31	12	19	22

Fonte: UNCTAD

tem maior participação de eletrônicos e bens associados à tecnologia da informação. Tais setores tendem a se estruturar em *clusters* industriais, fundamentados em forte divisão regional do trabalho, o que pode racionalizar não só a aceleração do IDE nesses países, como também uma crescente importância intra-regional deste (UNCTAD).

Em suma, quando comparado ao asiático, o IDE brasileiro tem se mostrado pouco diversificado e concentrado em setores pouco intensivos em tecnologia, predominantemente na forma de F&A.

A pouca ênfase que tem sido dada no Brasil ao desenho de políticas públicas de apoio ao IDE também contribui para explicar as diferen-

tes características do IDE brasileiro versus o asiático.

Os países asiáticos têm sido particularmente ativos na promoção do IDE, via incentivos fiscais, disponibilidade de financiamentos a termos favoráveis e provisão de seguro, acrescido do fornecimento de informações sobre possibilidades de investimento e assistência legal. Além disso, os asiáticos têm sido mais ativos no desenho de acordos de reciprocidade e proteção ao IDE. Esses mecanismos são especialmente importantes, uma vez que as chances de sucesso dos investimentos dependem, em boa medida, das políticas e decisões tomadas pelo país receptor⁶.

A atuação mais firme de políticas públicas, por sua vez, teria efeito positivo sobre a diversificação do IDE brasileiro para segmentos intensivos em tecnologia, uma vez que tais setores requerem gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e envolvem maior escala, e, conseqüentemente, maior risco.

6 Uma discussão mais elaborada sobre as políticas públicas de incentivo ao IDE, bem como referências a experiências internacionais bem sucedidas, podem ser encontradas no artigo de Luciano Coutinho, Célso Hiratuka e Rodrigo Sabatini, "O investimento direto no exterior como alavanca dinamizadora da economia brasileira", publicado no livro "Brasil Globalizado".

As diferenças de apoio do governo ao processo de internacionalização contribuem para explicar o baixo valor do IDE *greenfield* brasileiro frente aos asiáticos. Uma vez que o investimento do tipo *greenfield* tende a envolver maior grau de risco que uma operação de compra de ativos, a baixa propensão à realização de investimento *greenfield* pelas empresas brasileiras no exterior pode ser explicada pela disponibilidade inadequada de mecanismos para mitigar ou compensar o risco. Na ausência de mecanismos de proteção adequados, ou provisão de informação e assistência técnica e legal a fim de reduzir a assimetria de informação, o tipo de investimento menos arriscado deve ser privilegiado.

Conclusões

Após ter permanecido estagnado durante a década de noventa, o IDE brasileiro recuperou seu dinamismo nos anos 2000, atingindo um desempenho muito similar ao das principais economias asiáticas que lideravam o processo de saída de IDE entre os emergentes.

Não obstante, a natureza do IDE brasileiro apresenta diferenças qualitativas importantes quando comparado com os asiáticos: há forte ênfase em operações de fusão e aquisição e relativamente baixa diversi-

ficção – o IDE brasileiro tem sido caracterizado por um número baixo de operações com elevado valor médio, e o número de empresas no Brasil que podem ser consideradas efetivamente internacionalizadas, em termos de ativos no exterior, é pequeno quando comparado aos asiáticos. Além disso, o IDE brasileiro tem se concentrado primordialmente nos setores de recursos naturais, que são menos intensivos em tecnologia.

Essas diferenças tendem a refletir a própria estrutura industrial desses países. A despeito disso, um elemento que pode ajudar a explicar as discrepâncias no padrão de IDE é a ênfase do apoio do Estado ao

Políticas públicas podem ajudar a internacionalização das empresas, estimulando setores mais intensivos em capital e em tecnologia

processo de internacionalização, seja por meio de instrumentos diretos, seja por

acordos internacionais, que gerem incentivos ou reduzam o risco associado ao IDE.

Assim, o processo sustentado de internacionalização das empresas brasileiras deve envolver o desenho apropriado de políticas públicas que apoiem o IDE. Essas políticas permitiriam, de um lado, a maior participação de empresas no processo de internacionalização, e de outro estimularia o avanço do processo de internacionalização para setores mais intensivos em capital e tecnologia, explorando as eventuais vantagens de investimentos de tipo *greenfield*.



O BANCO DO DESENVOLVIMENTO
DE TODOS OS BRASILEIROS

Se você quer receber os próximos números desta
publicação envie e-mail para
visao.do.developpemento@bndes.gov.br.